

## FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEPUTUSAN PENDANAAN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) Periode 2011-2015

**Fadilla**

Dosen Sekolah Tinggi Ekonomi dan Bisnis Syariah Indo Global Mandiri  
(STEBIS IGM) Palembang  
Email: dilla@stebisigm.ac.id

### ABSTRAK

*Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan pada perusahaan yang termasuk dalam kelompok Jakarta Islamic Index (JII) selama 2005-2009. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah laba ditahan, EPS, ROE, current ratio, dan firmsizes sebagai variabel independen, sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah DER (debt to equity ratio). Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel independen EPS dan laba ditahan berpengaruh signifikan negatif terhadap DER. Hasil penelitian ini menunjukkan terdapat pengaruh antara laba ditahan, ROE, EPS dan ukuran perusahaan terhadap DER, tetapi tidak terdapat pengaruh antara current ratio terhadap DER.*

**Kata Kunci :** *laba ditahan, EPS (earning per-share) ROE (return on equity), current ratio, firm size, dan DER (debt to equity ratio)*

### DASAR PEMIKIRAN

Seringkali perusahaan kecil menengah di Indonesia merasakan kesulitan untuk memenuhi kebutuhan modal kerja. Secara umum perusahaan kecil di Indonesia memiliki beberapa kelemahan salah satunya ialah penerapan penerapan sistem manajemen yang kurang baik. Sistem perencanaan keuangan adalah salah satu hal yang termasuk dalam sistem manajemen yang menentukan keberhasilan perusahaan.

Kinerja saham yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) terus mengalami pertumbuhan. Hal ini terlihat dari kenaikan saham di JII sebesar 20,9%. Pada tahun 2004 kinerja saham JII sebesar 164,02 menjadi 198,242 di akhir tahun 2005. Selain itu Bapepam telah menetapkan pengembangan pasar modal syari'ah menjadi salah satu sasaran dalam Master Plan Pasar modal Indonesia tahun 2005-2009 dan terus meningkat sampai 6 tahun kemudian yaitu tahun 2015.

Perusahaan-perusahaan yang tergolong dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) dapat dijadikan acuan bagi perusahaan-perusahaan yang lain terutama bagi perusahaan kecil

dalam mengembangkan usahanya, termasuk bagaimana perusahaan-perusahaan ini mengelolah kebutuhan modal kerja. Kebutuhan modal kerja menuntut kemampuan manajer untuk menentukan keputusan pemilihan sumber dana perusahaan dan penggunaannya.

Banyak teori yang menjelaskan tentang keputusan pendanaan perusahaan salah satunya adalah POT (*pecking order theory*). Teori ini menjelaskan bahwa kebanyakan perusahaan akan membiayai kegiatan perusahaan dengan uang yang perusahaan punya terlebih dahulu. Jika tidak mencukupi baru perusahaan akan meminjam dari luar.

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa sebagian perusahaan yang *go-publik* baik yang termasuk dalam kelompok *Jakarta Islamic Index* (JII) atau tidak, tidak semuanya mengikuti *pecking order theory*. Penelitian yang dilakukan oleh Hamidah yang berjudul faktor-faktor yang mempengaruhi stuktur modal pada perusahaan yang terdaftar di JII. Alat uji yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hanya ROA yang berpengaruh pada DER. DER pada penelitian ini dijadikan variabel dependen yang dapat menunjukkan keputusan perusahaan untuk melakukan pendanaan atau tidak. Sedangkan variabel independen yang lain yaitu laba ditahan, *degre of leverage* (DOL) dan pajak. Adapun pajak tidak berpengaruh pada DER. (Hamidah, 2007 : Abstrak). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang termasuk dalam kelompok JII konsisten dengan konsep *pecking order theory*, karena jika menurut konsep *pecking order theory* laba ditahan memang seharusnya berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER.

Asih Suko Nugroho melakukan penelitian yang berjudul analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan properti yang *go-publik* di BEJ Periode 1994-1997. Variabel dependen pada penelitian ini adalah DER. Variabel independennya *current ratio*, PER, ROA dan *operating leverage*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *current ratio* dan PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER, sedangkan ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER dan *operating leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap DER. (Nugroho, 1997 : 68). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan terkadang sesuai dengan konsep *pecking order theory* namun pada saat tertentu kebijakan pendanaan perusahaan tidak sesuai dengan konsep *pecking order theory*.

Kinerja saham di JII yang baik dan dapat dipertimbangkan sebagai acuan bagi perusahaan lain dalam mengambil keputusan keuangan, dan banyaknya hasil penelitian yang belum konsisten antara peneliti-peneliti terdahulu inilah yang melatarbelakangi peneliti mengambil judul penelitian ini. Penelitian ini berjudul faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) Periode 2011-2015 (pengujian *pecking order theory*).

Variabel yang akan diujikan dalam penelitian ini adalah laba ditahan, EPS, ROE, *current ratio*, dan *firmsize* terhadap DER (*debt to equity ratio*). Pengambilan variabel ini berdasarkan *pecking order theory*. Sumber dana yang digunakan oleh perusahaan baik dana dari dalam ataupun luar dapat terwakili oleh kelima variabel tersebut.

Berdasarkan uraian di atas, maka permasalahan yang akan dibahas adalah :

- 1) Apakah laba ditahan, EPS, ROE, struktur aktiva, *current ratio*, firm size berpengaruh terhadap DER

## KAJIAN TEORI TENTANG PEMILIHAN DANA

### Pentingnya Perusahaan dalam Melakukan Pemilihan Dana

Dana adalah semua utang dan modal yang tercatat pada neraca sisi pasiva yang dapat dipergunakan sebagai modal operasional perusahaan dalam rangka penyaluran dan penempatan dana. (Suhardjono, 2009 : 151). Pengertian lain dari dana adalah sebagai *net monetary assets*, yaitu kas dan aktiva-aktiva lain yang mempunyai sifat sama dengan kas. Laporan keuangan yang biasanya dibuat oleh suatu perusahaan adalah neraca, laporan laba rugi, dan laporan yang ditahan, namun ada pula perusahaan yang menyusun laporan sumber dan penggunaan dana. (Munawir, 2009 : 113).

Perusahaan dalam melakukan aktivitasnya pasti memerlukan dana. Misalnya untuk membeli bahan baku, membayar gaji karyawan, membayar tagihan listrik, membiayai operasional perusahaan, dan lain-lain. Dana yang diperoleh oleh perusahaan ada yang berasal dari dalam ataupun dari luar. Perusahaan harus memikirkan tentang keperluan dana tersebut. Seorang manajer harus memikirkan tentang 3 hal:

1. Dari mana dana akan diperoleh
2. Pengalokasian dana tersebut
3. Pengawasan terhadap penggunaan dana tersebut

Pertama kali yang harus dipikirkan oleh perusahaan adalah bagaimana cara untuk memperoleh dana. Dana yang diperoleh perusahaan ada yang berasal dari dalam ataupun dari luar. Jika suatu perusahaan memutuskan untuk mendanai kegiatannya melalui dana dari dalam maka Perusahaan akan menggunakan hasil operasi. Perusahaan rela jika keuntungan yang diperoleh akan berkurang, atau alternatif lain yang dapat dilakukan adalah perusahaan menunda pembagian dividen kepada pemegang saham.

Biasanya perusahaan enggan mendanai kegiatannya melalui dana dari luar, seperti berhutang ataupun menerbitkan saham baru. Hal ini dikarenakan terlalu banyak risiko yang harus diambil oleh perusahaan, hutang misalnya jika perusahaan memutuskan untuk berhutang berarti perusahaan harus siap untuk membayar kewajibannya dikemudian hari beserta bunganya. Maka jelas hal ini lebih merugikan dibandingkan jika perusahaan mendanai kegiatannya melalui dana dari luar.

Jika perusahaan memutuskan untuk menerbitkan saham baru, maka salah satu risiko yang mungkin akan terjadi adalah harga jual saham yang terlalu rendah. Hal ini jelas merugikan perusahaan, disamping itu ada beberapa investor yang beranggapan bahwa jika perusahaan menerbitkan saham baru berarti keuangan perusahaan itu sedang bermasalah.

### **Teori Struktur Modal**

Salah satu isu penting yang harus dihadapi oleh seorang manajer keuangan adalah hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Struktur modal merupakan perimbangan perimbangan antara jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Ada beberapa pendekatan yang dapat digunakan oleh perusahaan antara lain; pendekatan laba bersih atau net income (NI) approach, pendekatan laba operasi bersih atau Net Operating Income (NOI) approach, pendekatan traditional. (Sartono, 2001 : 225)

Pendekatan laba bersih atau net income (NI) approach, pendekatan laba operasi bersih atau Net Operating Income (NOI) approach dan pendekatan traditional pertama kali dikembangkan oleh David Durand pada tahun 1952. Pendekatan laba bersih (NI) mengasumsikan bahwa investor mengkapitulasi atau menilai laba perusahaan dengan tingkat kapitulasi yang konstan dan perusahaan meningkatkan jumlah hutangnya dengan tingkat hutang yang konstan pula. (Sartono, 2001 : 228)

Pendekatan laba operasi bersih atau Net Operating Income (NOI) mengasumsikan bahwa investor memiliki reaksi yang berbeda terhadap penggunaan hutang oleh perusahaan, dan pendekatan traditional mengasumsikan bahwa leverage tertentu suatu perusahaan tidak mengalami perubahan. (Sartono, 2001 : 229).

Adapun pendekatan klasik dibahas oleh Modigliani dan Miller (MM). Kesimpulan sementara dari teori ini struktur modal ini ialah: pertama struktur modal yang paling optimal terletak pada satu rentang tertentu dalam setiap perusahaan. Kedua meskipun hingga saat ini masih sulit untuk menentukan secara pasti struktur modal yang optimal. Ketiga pemahaman konsep struktur modal membantu manajer keuangan untuk mengidentifikasi faktor utama yang mempengaruhi struktur modal.

### **Konsep *Pecking Order Theory***

Secara teoritis pemilihan sumber pendanaan menjadi dibagi menjadi dua macam yaitu *balancing theories* dan *pecking order theory*. Berdasarkan *balancing theories*, perusahaan mendasarkan keputusan pada struktur modal yang optimal. Esensi *balancing theories* adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat masih lebih besar, hutang akan ditambah, tetapi apabila pengorbanan karena hutang sudah lebih besar, maka hutang tidak boleh lagi ditambah. (Pudjiastuti dan Husnan, 2004 : 275). Sedangkan berdasarkan *pecking order theory* yang dikemukakan pertama kali oleh Donaldson dengan konsep awal bahwa perusahaan lebih mengutamakan pendanaan internal dan apabila kebutuhan dana kurang maka akan digunakan dana eksternal sebagai tambahannya biasanya yang akan digunakan pertama kali adalah hutang. (Stephanus, 1997 : 22). Hutang yang akan dipilih juga dimulai dari hutang yang berisiko paling kecil sampai terbesar. Alternatif terakhir yang digunakan perusahaan adalah penerbitan saham baru.

Disebut *Pecking order Theory* karena Teori ini menjelaskan mengapa Perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Teori ini mendasarkan diri pada *Asymmetric information*, suatu istilah yang menunjukkan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak (tentang prospek, risiko, dan nilai perusahaan) dari pada pemodal dan publik. Manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak dari pada pemodal karena merekalah yang mengambil keputusan-keputusan keuangan, yang menyusun berbagai rencana perusahaan dan sebagainya. Kondisi ini dapat dilihat dari reaksi harga saham pada waktu manajemen mengumumkan sesuatu (seperti Peningkatan Pembayaran Dividen).

*Grand theory* penelitian ini *pecking order theory*. Penelitian yang mendukung konsep *pecking order theory* ini ialah penelitian yang dilakukan oleh Klein & Belt dengan hasil penelitian tingkat pertumbuhan berkesinambungan ukuran perusahaan berpengaruh pada pemilihan pendanaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mendanai operasi perusahaan dengan laba ditahan terlebih dahulu dan akan mencukupi kebutuhan dana dengan pendanaan eksternal bila memiliki pertumbuhan diatas pertumbuhan berkesinambungan.

## METODE PENELITIAN

### 1. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang sahamnya terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tahun 2011 sampai tahun 2015. Sampel yang diambil pada penelitian ini adalah perusahaan yang konsisten terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode 2011-2015. Teknik yang digunakan adalah mempertimbangkan perusahaan-perusahaan yang memiliki kriteria-kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) selama tahun 2005-2009.
- b. Memberikan laporan laba-rugi dan neraca perusahaan mereka.

Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh jumlah sampel (n) selama periode 2005-2009 sebanyak 9 (sembilan) sampel. Adapun perusahaan yang memenuhi kriteria adalah sebagai berikut:

**Tabel 1**  
**Daftar Perusahaan Yang Terdaftar di JII Periode 2011-2015**

KODE	NAMA PERUSAHAAN
ANTM	Aneka Tambang Tbk.
BUMI	Bumi Resource Tbk.
INCO	International Nickel Tbk.
INTP	Indocement Tungal Perkasa
KLBF	Kalbe Farma Tbk.
PTBA	PT Tambang Bukit Asam

TLKM  
UNI  
PP. Landon

Telekomunikasi  
PT.Unilever Tbk.  
PP. Landon Tbk.

### Metode Analisa Data

Pada penelitian ini analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen EPS, ROE, *firm size*, laba ditahan, dan *current ratio* terhadap variabel dependen (DER). Persamaannya adalah sebagai berikut:

$$Y_1 = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \mu$$

Keterangan:

Y1	: DER
Bo	: Konstanta
$\beta_1 \beta_2 \beta_3 \beta_4 \beta_5$	: Koefisien kemiringan parsial
X1	: Laba ditahan
X2	: ROE
X3	: <i>Firm Size</i>
X5	: <i>Current Ratio</i>
X5	: EPS
$\mu$	: Faktor pengganggu

## HASIL STUDI

### Pembahasan Hasil Penelitian

Penelitian ini menguji pengaruh laba ditahan, ROE, *firm size*, *current ratio*, *earning price ratio* terhadap DER. Pengujian ini menggunakan regresi linier berganda. Pengujian dengan menggunakan analisis ini agar dapat diketahuio pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil dari ujinya terlihat dari tabel berikut ini :

**Tabel 2**  
**Hasil Pengujian Hipotesis Terhadap DER**

Variabel dependen	Variabel independen	B	t	Sig	Kesimpulan
DER ( <i>Debt Equity Ratio</i> ).	Laba ditahan	-1.039	-3,622	0,001	Signifikan
	ROE	0,033	2,691	0,012	Signifikan
	<i>Firm size</i>	1,657	4,549	0,000	Signifikan
	CR	0,134	0,852	0,410	Tidak signifikan
	EPS	-0,002	-2,220	0,034	Signifikan

**Sumber : Data sekunder yang diolah**

Hasil uji tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai laba ditahan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER, karena nilai signifikansi laba ditahan yaitu 0,001 berada dibawah 0,05 dan nilai koefisien regresi -0,134. Dapat dilihat bahwa t hitung menunjukkan angka -2,220. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan laba ditahan sebesar 1% maka DER akan mengalami penurunan sebesar 2,220%. Hal ini menunjukkan kesesuaian konsep *pecking order theory*.

Pada tabel 02 dapat dilihat bahwa hasil signifikansi uji t pada *return on equity* (ROE) terhadap *debt to equity ratio* (DER) diperoleh koefisien regresi sebesar 0,033 dengan t hitung sebesar 2,691 dan nilai signifikansi sebesar 0,012. Dari hasil uji tersebut dapat disimpulkan bahwa ROE berpengaruh signifikan positif terhadap *debt to equity ratio* (DER), karena nilai signifikansi ROE berada dibawah 0,05 dan koefisien regresi sebesar 0,012. Nilai t hitung sebesar 2,691 menunjukkan bahwa setiap kenaikan ROE sebesar 1% maka DER akan mengalami kenaikan sebesar 2,691%.

*Firm size* diukur dengan melihat nilai total aktiva, kemudian dalam meregresi di LN-kan total aktiva. Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai total aktiva diperoleh koefisien regresi sebesar 1,657 dengan nilai t hitung sebesar 4,549 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 dari uji tersebut dapat disimpulkan bahwa *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *debt to equity ratio* (DER), karena nilai signifikansi *firm size* yaitu 0,000 berada dibawah 0,05. dan nilai koefisien regresi 4,549. Nilai t hitung sebesar 4,549 menunjukkan bahwa setiap kenaikan *firm size* 1% menyebabkan kenaikan variabel DER sebesar 4,549%. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan ini konsisten dengan konsep *pecking order theory*.

Dari tabel 02 dapat dilihat bahwa nilai koefisien regresi *current ratio* adalah sebesar 0,134 dengan nilai t hitung sebesar 0,825 dan nilai signifikansi 0,401 dari uji tersebut dapat disimpulkan bahwa *current ratio* sama sekali tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai DER. Hal ini menunjukkan bahwa hutang lancar sama sekali tidak berpengaruh terhadap keputusan perusahaan untuk melakukan pendanaan atau tidak.

Ada banyak alasan mengapa hal *current ratio* tidak berpengaruh terhadap struktur modal yang dalam hal ini diproksi dengan DER (*debt to equity ratio*). Biasanya perusahaan-perusahaan yang besar memiliki dana yang cukup banyak untuk membiayai kegiatannya dan membutuhkan waktu yang lama juga untuk melunasinya, sehingga perusahaan menggunakan analisis hutang untuk jangka panjang jika ingin berhutang, sedangkan *current ratio* merupakan salah satu cara yang digunakan oleh perusahaan untuk mengukur likuiditas (hutang jangka pendek). Perusahaan-perusahaan yang masuk dalam kelompok JII merupakan perusahaan-perusahaan yang besar. Ketidaksignifikanan variabel ini disebabkan oleh perusahaan tidak akan tanggung-tanggung jika ingin berhutang, karena perusahaan merasa yakin mampu membiayai hutangnya.

Dari tabel 02 dapat dilihat bahwa nilai koefisien regresi EPS adalah sebesar -3,622 dengan nilai t hitung sebesar 0,001 dan nilai signifikansi sebesar 0,034 dari uji

tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai EPS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER, karena nilai signifikansi EPS yaitu 0,034 berada dibawah 0,05 dan nilai koefisien regresi -3,622. Nilai t hitung sebesar 0,001 berarti setiap 1% kenaikan EPS maka variabel DER mengalami penurunan sebesar 0,001%.

Hal ini disebabkan karena hasil regresi sesuai dengan konsep yang diungkapkan oleh Kasmir dalam bukunya yang menyatakan bahwa umumnya perusahaan yang memiliki aktiva yang banyak maka pasiva yang dimiliki akan berkurang. (Kasmir, 2010 : 110). Dalam penelitian ini salah satu rasio profitabilitas yaitu EPS dapat menyebabkan aktiva perusahaan mengalami kenaikan karena rasio ini dapat membantu perusahaan untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Jika laba suatu perusahaan tinggi maka hutang perusahaan akan mengalami penurunan. DER dapat digunakan oleh perusahaan untuk mengetahui kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Oleh sebab itu EPS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER, karena semakin tinggi nilai EPS menyebabkan perusahaan akan mengurangi hutangnya dan hal ini menyebabkan nilai DER menurun.

## KESIMPULAN

Penelitian ini meneliti pengaruh laba ditahan, ROE (*return on invesment*), *curent ratio*, EPS (*earning per-share*), ukuran perusahaan ( *firm size*) terhadap DER (*debt to equity ratio*). Perusahaan-perusahaan yang masuk dalam kelompok *Jakarta Islamic Index* (JII) untuk periode 2011-2015. Berdasarkan analisa data dan pembahasan yang telah dilakukan tersebut di atas, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Laba ditahan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER
2. ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER
3. Total aktiva (*firm size*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER
4. *Current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap DER
5. EPS (*earning per-share* ) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER
6. Dalam penelitian ini laba ditahan, ROE (*return on equity*), *Firm size*, *current ratio*, dan EPS (*earning per-share*) terbukti berpengaruh secara bersama-sama terhadap DER (*debt to equity ratio*).

## SARAN

Peneliti menyarankan agar perusahaan-perusahaan yang ada di *Jakarta Islamic Index* lebih banyak menggunakan dana dari dalam terlebih dahulu baru dana dari luar. Hal ini karena terlalu banyak risiko yang harus dipikul oleh perusahaan dikemudian hari jika mengambil kebijakan menggunakan dana dari luar. Seperti, jika perusahaan memutuskan untuk berhutang berarti perusahaan harus siap untuk membayar kewajibannya dikemudian hari beserta bungannya. Jika perusahaan memang tidak



memiliki cara lain untuk mendanai kegiatannya selain dengan berhutang maka perusahaan harus benar-benar mempertimbangkan risikonya dikemudian hari.

Jika perusahaan memutuskan untuk menerbitkan saham baru perusahaan harus siap menanggung konsekuensi yaitu biaya emisi yang besar dan salah satu risiko yang mungkin akan terjadi adalah harga jual saham yang terlalu rendah. Hal ini jelas merugikan perusahaan, disamping itu ada beberapa investor yang beranggapan bahwa jika perusahaan menerbitkan saham baru berarti keuangan perusahaan itu sedang bermasalah.

## DAFTAR PUSTAKA

- Hamidah. 2007., “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan pada Perusahaan yang *Listed* di JII (Pengujian *Pecking Order Hyphoteses*)”, *Skripsi*, Universitas Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta
- Husnan, Suad dan Pudjiastuti, Enny.2004., *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Ke- 4,;Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Kasmir. 2010., *Analisis laporan Keuangan*, Yogyakarta: Kencana Prenada Media Group
- Munawir, S. 2009., *Analisis Laporan Keuangan*, Yogyakarta: Liberty
- Suhardjono, Mudrajat Kuncoro. 2009., *Manajemen Perbankan “Teori dan Aplikasi”*, Yogyakarta: BPFE Yogyakarta
- Sugama, Daniel Stephanus, dkk. 1997., “Study Emperik Pengaruh Konsep *Pecking Order Theory* dalamPengambilan Keputusan Pendanaan pada Industri Jasa Perhotelan yang *Go-Public* di Indonesia”, *JurnalEkonomi*
- Suko, Asih Nugroho, 1997., “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Properti yang *Go-Publik* di BEJ Periode1994-1997”, *Tesis*, Universitas Diponogoro, Semarang
- Sartono, Agus, 2001., “Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi, Edisi ke -4, Yogyakarta: BPFE Yogyakarta